NH투자증권

크레딧

무디스, 한화토탈에너지스 신용등급 하향

국내외 크레딧 신용 스프레드 축소 속 국채 금리 움직임에 성과 결정. 국내외 신평사들의 석유화학 기업에 대한 등급 하향 기조 지속. 업황 부진 속 연말까지 예정된 사업재편계획과 실제 이행 여부가 국내 신용 스프레드 방향에 중요

최성종(크레딧전략)
02)768-7217, seongjong.choi@nhqv.com
김준수(해외 크레딧)
02)768-7784, junsoo.kim@nhqv.com
이세현(크레딧 RA)
02)768-7735, sehyun.lee@nhqv.com

국내외 신용 스프레드 축소, 국채 금리 움직임에 연동되는 흐름

국내 크레딧 신용 스프레드는 공사채/은행채를 제외하고 축소세 지속. 순발행 규모 확대된 가운데 섹터별 신용 스프레드 수준에 따라 상반된 모습이나, 국채 금리 하락으로 크레딧 금리 하락 마감. 발행시장 강세를 토대로 회사채 신용 스프레드 추가 축소 시도 예상

회사채 발행시장에서의 안정적인 자금 모집 지속될 것. 지난주 6개 기업 모두 최초모집 예정금액을 상회하는 자금 모집에 성공했으며, 이번주도 우호적인 수요예측 결과가 예상됨. 기준금리 인하 및 시장금리 하락 기대 속 캐리 확보 투자 수요 이어질 전망

미국 크레딧은 양호한 물가 지표, 연준 금리 인하 기대감으로 안정적 흐름. 유럽은 그동안 확대되었던 하이일드 채권 신용 스프레드 축소 폭이 컸음. ECB 기준금리 동결 속 프랑스 국가 신용등급 하락으로 국채 금리 상승하면서 IG와 HY 투자성과 차별화

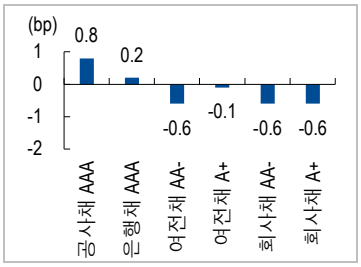
한화토탈에너지스 폴른엔젤 가능성↑, 석유화학 기업 등급 하향 압력 지속

무디스가 한화토탈에너지스 신용등급을 하향(Baa2 → Baa3)하면서 신용등급 전망 '부정적' 유지. S&P도 8월말 신용등급 전망 '부정적' 부여. 투자등급에서 하이일드 등급으로 하향되는 폴른엔젤 가능성 확대. KP물 신용 스프레드 추가 확대 경계감 높아질 것

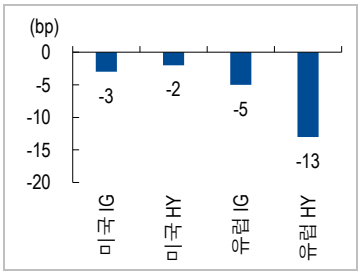
국내 신용평가사들도 상반기 신용등급 전망 '부정적' 부여. 석유화학 업황 부진 장기화로 5개 분기 연속 영업적자를 기록하는 등 수익성 저하에 따른 신용등급 하향 트리거 충족을 반영. 부채비율 상승했으나, 사채관리계약 재무비율 유지 기준과는 격차 존재

상반기 석유화학기업들의 신용등급 하향 조정이 발생. 추가 신용등급 하향 가능성 높으나, 연말까지 계획된 사업재편계획에 따라 신용 스프레드의 추가 확대가 결정될 것. 석유화학기업들의 민평금리는 펀더멘털 저하를 반영하고 있는 가운데, 강도 높은 자구노력이 확인된다면 추가 확대는 방어할 수 있을 전망

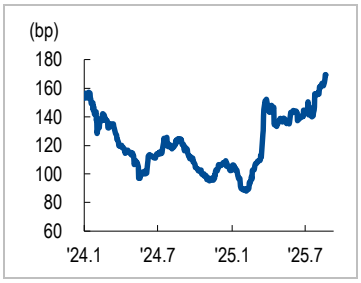
국내 크레딧 주간 신용스프레드 변화



해외 크레딧 주간 신용스프레드 변화



한화토탈에너지스 KP 스프레드 추이



C/O/N/T/E/N/T/S

I. 크레딧 시장 주간 동향 3

1. 국내 크레딧 시장 동향
2. 해외 크레딧 시장 동향

II. 크레딧 시장 이슈 7

III. Appendix 11

1. 국내 크레딧 주요 지표
2. 해외 크레딧 주요 지표

I. 크레딧 시장 주간 동향

1. 국내 크레딧 시장 동향
2. 해외 크레딧 시장 동향

I. 국내 크레딧 시장 동향

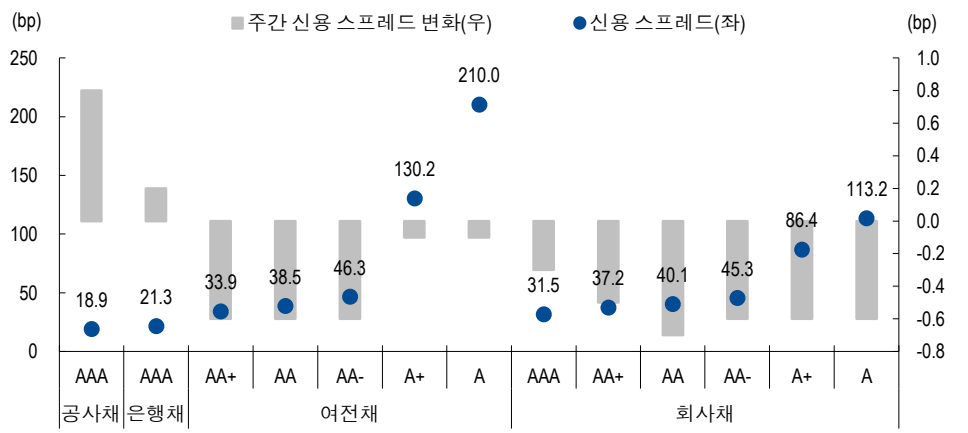
공사채/은행채 제외 신용 스프레드 축소

지난주 크레딧 신용 스프레드는 공사채/은행채를 제외하고 축소된 가운데, 크레딧 금리는 국고채 금리 하락도 나타나면서 주간 하락 마감했다. 공사채와 은행채는 신용 스프레드 레벨 부담 속 순발행 증가의 영향으로 판단된다. 정부의 역할 강화 속 향후 공공기관과 특수은행의 채권 발행 확대 가능성에 대한 경계감도 있는 것으로 보인다. 반면, 여전채와 회사채는 순발행 증가에도 우호적인 발행시장 결과가 반영되며 신용 스프레드가 축소되고 있다. 여전채와 회사채의 경우 연말로 갈수록 만기도래 물량이 줄어드는 점을 감안하면 신용 스프레드는 추가 축소 시도가 예상된다.

우호적인 발행시장 지속

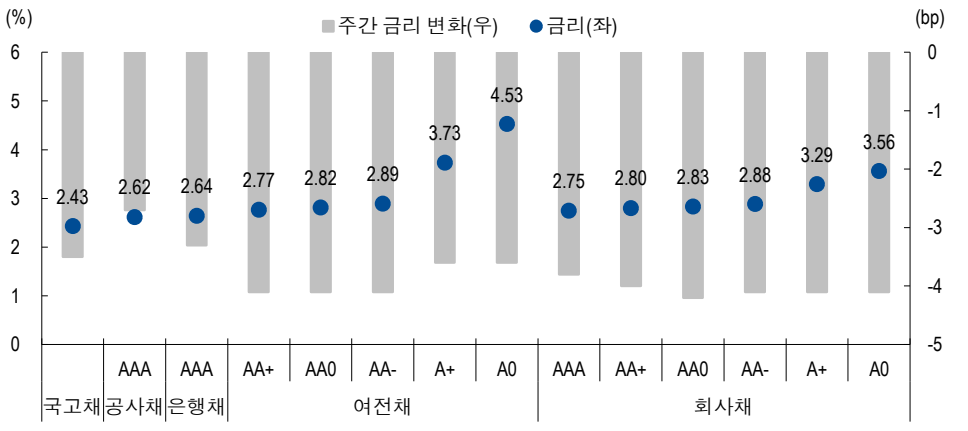
회사채 발행시장에서의 안정적인 자금 모집은 지속될 것으로 판단된다. 지난주 6개 기업의 수요예측에서는 모든 기업들이 모집예정금액을 상회하는 자금 모집에 성공했다. A등급인 우리금융에프앤아이와 대한전선은 최초 모집예정금액 대비 각각 8.9배, 11.1배의 자금을 모집하며 증액 발행을 결정했다. AA-등급인 롯데쇼핑도 1,500억원 모집에 9,700억원을 모집하며 발행시장 강세가 이어졌다. 이번주 증권사를 포함해 6개 기업의 수요예측이 예정되어 있으며, 우호적인 수요예측 결과가 예상된다.

그림1. 국내 크레딧 신용 스프레드 및 주간 변화



주: 3년물 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림2. 국내 크레딧 금리 및 주간 변화



주: 3년물 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

표1. 국내 크레딧 금리 및 스프레드 변동

구분	시장금리(%)				주간 금리 변동(bp)				연간 금리 변동(bp)			
	1Y	3Y	5Y	10Y	1Y	3Y	5Y	10Y	1Y	3Y	5Y	10Y
국고채	2.27	2.43	2.57	2.82	(2.2)	(3.5)	(6.2)	(5.2)	(43.4)	(16.6)	(20.0)	(5.6)
통안증권	2.19	2.44	-	-	(1.3)	(2.4)	-	-	(50.3)	(30.4)	-	-
공사채 AAA	2.47	2.62	2.74	3.00	0.9	(2.7)	(3.4)	(5.3)	(56.2)	(29.2)	(30.5)	(10.7)
공사채 (정부보증)	2.38	2.55	2.71	2.93	0.9	(2.6)	(3.3)	(5.2)	(56.3)	(26.5)	(25.0)	(11.6)
공사채 AA+	2.50	2.71	2.85	3.19	0.9	(2.8)	(3.5)	(5.2)	(58.0)	(29.2)	(31.9)	(10.9)
은행채 AAA(산금)	2.51	2.55	2.75	3.21	(0.4)	(3.3)	(4.0)	(5.5)	(48.1)	(27.3)	(23.2)	(15.2)
은행채 AAA(중금)	2.51	2.55	2.76	3.24	(0.4)	(3.3)	(3.9)	(5.4)	(48.1)	(27.3)	(23.1)	(15.2)
은행채 AAA	2.53	2.64	2.84	3.30	(0.3)	(3.3)	(3.9)	(5.5)	(50.0)	(30.1)	(24.6)	(16.1)
여전채 AA+	2.59	2.77	2.96	4.20	(0.2)	(4.1)	(3.8)	(5.1)	(64.6)	(40.9)	(26.4)	(6.6)
여전채 AA0	2.60	2.82	3.15	4.37	(0.2)	(4.1)	(4.0)	(5.2)	(65.2)	(42.0)	(26.6)	(7.0)
여전채 AA-	2.66	2.89	3.25	4.59	(0.2)	(4.1)	(4.0)	(5.2)	(67.3)	(44.4)	(27.8)	(6.8)
여전채 A+	3.11	3.73	4.39	5.29	(1.5)	(3.6)	(4.0)	(5.2)	(89.8)	(47.0)	(26.3)	(6.7)
여전채 A0	3.82	4.53	5.05	5.71	(1.7)	(3.6)	(4.0)	(5.2)	(91.1)	(47.0)	(26.3)	(6.8)
여전채 A-	4.38	5.19	5.70	6.36	(1.7)	(3.6)	(4.0)	(5.2)	(91.2)	(48.7)	(26.7)	(6.9)
회사채 AAA	2.54	2.75	2.91	3.36	(0.6)	(3.8)	(4.5)	(6.2)	(59.7)	(37.6)	(29.1)	(13.1)
회사채 AA+	2.57	2.80	2.98	3.66	(0.9)	(4.0)	(4.8)	(5.7)	(60.4)	(40.6)	(31.6)	(12.9)
회사채 AA0	2.60	2.83	3.05	3.99	(0.8)	(4.2)	(4.8)	(5.7)	(60.3)	(40.3)	(31.2)	(12.9)
회사채 AA-	2.63	2.88	3.15	4.36	(0.8)	(4.1)	(4.8)	(5.7)	(59.9)	(39.7)	(31.2)	(12.9)
회사채 A+	2.80	3.29	3.86	4.93	(0.8)	(4.1)	(4.9)	(6.0)	(61.7)	(29.1)	(26.9)	(12.0)
회사채 A0	2.96	3.56	4.29	5.39	(0.8)	(4.1)	(4.6)	(6.0)	(61.7)	(27.9)	(25.9)	(11.7)
회사채 A-	3.23	4.01	4.88	5.91	(0.9)	(4.1)	(4.6)	(6.1)	(61.5)	(26.9)	(25.8)	(11.8)
회사채 BBB+	4.33	6.33	6.77	7.39	(1.1)	(3.8)	(4.5)	(5.9)	(64.7)	(31.0)	(29.0)	(15.4)

구분	크레딧 스프레드(bp)				주간 스프레드 변동(bp)				연간 스프레드 변동(bp)			
	1Y	3Y	5Y	10Y	1Y	3Y	5Y	10Y	1Y	3Y	5Y	10Y
통안증권	(7.5)	1.1	-	-	0.9	1.1	-	-	(6.9)	(13.8)	-	-
공사채 AAA	20.0	18.9	17.6	18.8	3.1	0.8	2.8	(0.1)	(12.8)	(12.6)	(10.5)	(5.1)
공사채 (정부보증)	11.4	11.5	14.7	11.2	3.1	0.9	2.9	0.0	(12.9)	(9.9)	(5.0)	(6.0)
공사채 AA+	23.0	28.0	28.3	37.6	3.1	0.7	2.7	0.0	(14.6)	(12.6)	(11.9)	(5.3)
은행채 AAA(산금)	24.4	12.2	18.5	39.5	1.8	0.2	2.2	(0.3)	(4.7)	(10.7)	(3.2)	(9.6)
은행채 AAA(중금)	24.4	12.2	19.1	42.2	1.8	0.2	2.3	(0.2)	(4.7)	(10.7)	(3.1)	(9.6)
은행채 AAA	26.4	21.3	27.8	48.8	1.9	0.2	2.3	(0.3)	(6.6)	(13.5)	(4.6)	(10.5)
여전채 AA+	31.9	33.9	39.4	138.3	2.0	(0.6)	2.4	0.1	(21.2)	(24.3)	(6.4)	(1.0)
여전채 AA0	33.2	38.5	58.8	155.3	2.0	(0.6)	2.2	0.0	(21.8)	(25.4)	(6.6)	(1.4)
여전채 AA-	38.9	46.3	68.4	177.9	2.0	(0.6)	2.2	0.0	(23.9)	(27.8)	(7.8)	(1.2)
여전채 A+	83.7	130.2	182.4	247.4	0.7	(0.1)	2.2	0.0	(46.4)	(30.4)	(6.3)	(1.1)
여전채 A0	155.2	210.0	248.2	289.4	0.5	(0.1)	2.2	0.0	(47.7)	(30.4)	(6.3)	(1.2)
여전채 A-	211.6	276.4	313.9	354.4	0.5	(0.1)	2.2	0.0	(47.8)	(32.1)	(6.7)	(1.3)
회사채 AAA	27.0	31.5	34.6	54.8	1.6	(0.3)	1.7	(1.0)	(16.3)	(21.0)	(9.1)	(7.5)
회사채 AA+	30.2	37.2	41.6	84.2	1.3	(0.5)	1.4	(0.5)	(17.0)	(24.0)	(11.6)	(7.3)
회사채 AA0	33.0	40.1	48.2	117.8	1.4	(0.7)	1.4	(0.5)	(16.9)	(23.7)	(11.2)	(7.3)
회사채 AA-	36.3	45.3	58.6	154.1	1.4	(0.6)	1.4	(0.5)	(16.5)	(23.1)	(11.2)	(7.3)
회사채 A+	53.3	86.4	129.3	211.7	1.4	(0.6)	1.3	(0.8)	(18.3)	(12.5)	(6.9)	(6.4)
회사채 A0	69.0	113.2	172.8	257.8	1.4	(0.6)	1.6	(0.8)	(18.3)	(11.3)	(5.9)	(6.1)
회사채 A-	95.8	158.4	231.6	309.1	1.3	(0.6)	1.6	(0.9)	(18.1)	(10.3)	(5.8)	(6.2)
회사채 BBB+	205.8	389.5	420.8	457.5	1.1	(0.3)	1.7	(0.7)	(21.3)	(14.4)	(9.0)	(9.8)

주: 2025년 9월 12일 기준, 주간은 2025년 9월 5일 대비, 연간은 2024년말 대비
자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

II. 해외 크레딧 시장 동향

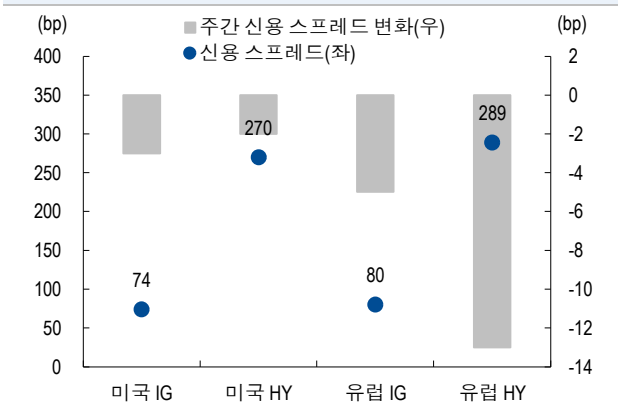
미국: 크레딧 신용 스프레드 안정적인 흐름

지난주 미국 투자등급과 하이일드 신용 스프레드는 전주 대비 각각 3bp, 2bp 축소되었으며, 국채 금리 하락과 맞물리면서 전 영역 양(+)의 성과를 기록했다. 미국 8월 PPI가 4개월 만에 전월 대비 감소세를 보이며 예상치를 하회한 데 이어, 미국 8월 CPI도 예상치에 부합하면서 크레딧 신용 스프레드는 안정적인 흐름을 이어갔다. 신규 실업수당청구건수가 26.3만건으로 예상치를 크게 상회했으나, 고용 둔화가 경기 침체 수준은 아니라는 판단 하에 신용 스프레드에 미치는 영향도 제한적이었다. 이번주 FOMC를 주목하며 크레딧 금리는 국채 금리와 연동된 흐름 이어갈 것으로 판단된다.

유럽: 프랑스 국가 신용등급 하향

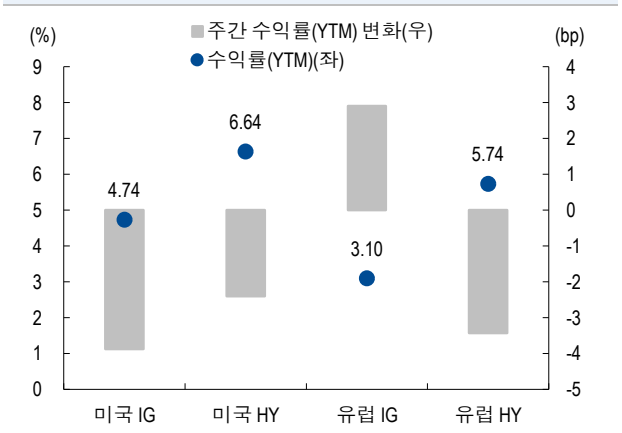
유럽 투자등급과 하이일드 신용 스프레드는 전주 대비 각각 5bp, 13bp 축소된 가운데, 국채 금리 상승으로 섹터별 성과는 상반된 모습을 보였다. 프랑스 재정 우려에 대한 경계감으로 그동안 확대되었던 하이일드 채권의 신용 스프레드 되돌림이 나타났다. 다만, 국채 금리가 ECB의 기준금리 동결 속 프랑스 신용등급 강등 경계감으로 상승했다. 피치는 금요일 프랑스의 국가 신용등급을 'AA-/부정적'에서 'A+/안정적'으로 하향했다.

그림3. 해외 크레딧 신용 스프레드 및 주간 변화



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림4. 해외 크레딧 수익률(YTM) 및 주간 변화



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림5. 미국 크레딧 신용 스프레드 추이

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림6. 유럽 크레딧 신용 스프레드 추이

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Ⅱ. 크레딧 시장 이슈

II. 크레딧 시장 이슈: 무디스, 한화토탈에너지스 신용등급 하향

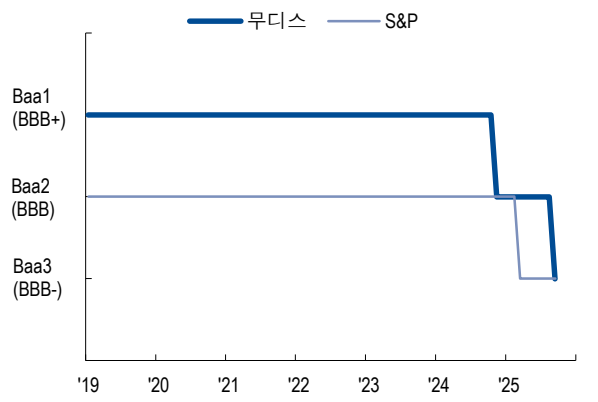
무디스, 한화토탈에너지스 신용등급 하향 조정

국내외 신용평가사들의 석유화학 기업에 대한 신용등급 하향 기조가 이어지고 있다. 지난주 무디스는 한화토탈에너지스의 신용등급을 Baa2에서 Baa3로 하향하고, '부정적' 신용등급 전망을 유지했다. 2024년 11월 신용등급 하향 이후 10개월 만에 신용등급을 추가 하향했다. S&P도 지난 3월 한화토탈에너지스의 신용등급을 하향한데 이어, 8월말에는 신용등급 전망을 '부정적'으로 조정했다. 비우호적인 업황 속 '부정적' 신용등급 전망이 부여되어 있는 만큼 투자등급에서 하이일드 등급으로 하향되는 폴른엔젤(Fallen Angel) 가능성도 높아졌다.

부진한 수익 창출 능력, 높아진 재무 레버리지

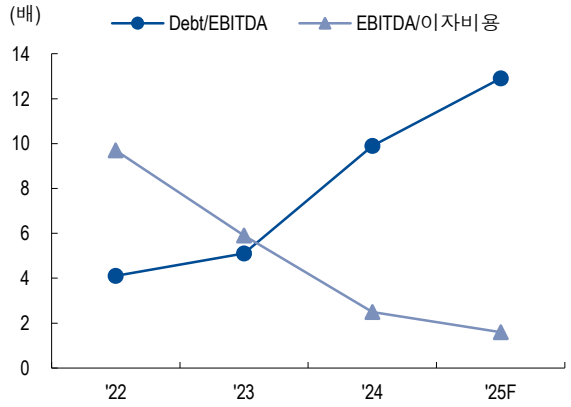
신용등급 하향에는 부채 감축 노력에도 불구하고 과거 대비 부진한 수익 창출 능력으로 인한 재무레버리지 확대가 반영되었다. 석유화학 업황 부진이 장기화되면서 한화토탈에너지스는 5개 분기 연속 영업적자를 기록하고 있다. 총차입금과 순차입금의 경우 2024년 기준 각각 2.6조원, 2.1조원이었는데, 2025년 6월말 기준으로는 각각 2.1조원, 1.9조원으로 감소했다. 신용등급 하향과 추가 조정 가능성이 반영되면서 한화토탈에너지스의 달러화 채권 신용 스프레드가 확대되었으며, 추가 확대 경계감 존재한다.

그림7. 한화토탈에너지스 글로벌 신용등급 추이



자료: Moody's, S&P, NH투자증권 리서치본부

그림8. 한화토탈에너지스 재무레버리지 추이



주: '25F는 무디스 추정치
자료: Moody's, NH투자증권 리서치본부

그림9. 한화토탈에너지스 KP물 신용스프레드 및 YTM 추이

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림10. 미국 크레딧 석유화학 섹터 신용 스프레드 추이

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

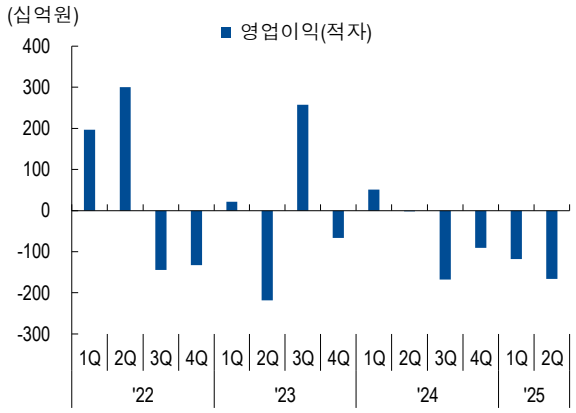
국내 신용등급 전망도 '부정적'

국내 신용평가사들도 상반기 한화토탈에너지스의 신용등급 전망을 '부정적'으로 조정했다. 2024년 6월 신용등급을 하향한데 이어 추가 하향 가능성을 반영하고 있다. 2024년 하반기 이후 수익성 저하로 신용평가사들의 신용등급 하향조정 검토 요인 지표를 충족하고 있다. 올레핀 대비 아로마틱 제품의 매출 비중이 높으나, 가솔린 블렌딩 목적의 아로마틱 제품 수요 둔화 등으로 PX 스프레드가 크게 저하되면서 적자 폭이 확대되었다. 2025년 들어 차입금이 감소했으나, 자본 감소로 부채비율이 2024년말 118.1%에서 2025년 6월말 133.5%로 상승했다. 현재 잔존하는 한화토탈에너지스의 국내 채권 7개의 사채관리계약 재무비율 유지 기준(부채비율 300% 이하)과는 격차가 존재한다.

스프레드는 신용등급 하향 선반영, 연말까지 계획된 사업재편계획이 중요

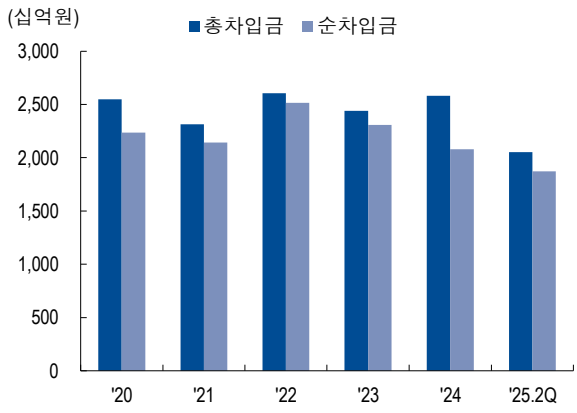
부진한 업황이 반영되면서 한화토탈에너지스 외에도 상반기 석유화학기업들의 신용등급 및 신용등급 전망 하향 조정이 이뤄졌다. 동일등급 대비 높은 민평금리, 비우호적인 업황 외 기업에 대한 투자 수요 강화 등으로 연초 이후 회사채 신용 스프레드는 축소되고 있다. 석유화학 기업들의 추가 신용등급 하향 가능성은 높은 상황이나, 연말까지 계획된 사업재편계획에 따라 석유화학 기업들의 신용 스프레드 방향성이 결정될 전망이다. 강도 높은 자구노력이 확인된다면 석유화학 기업들의 추가 신용 스프레드 확대는 방어할 수 있을 것으로 판단된다.

그림11. 한화토탈에너지스 분기별 영업이익(적자) 추이



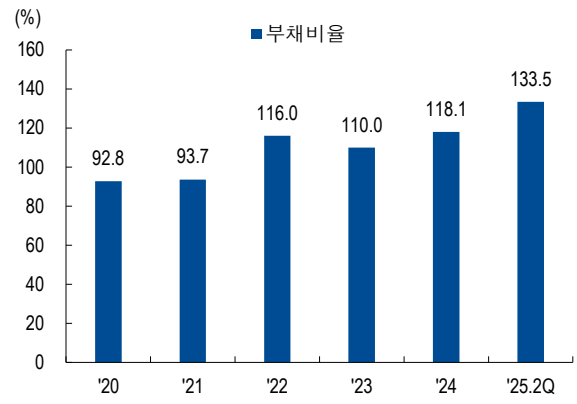
자료: 전자공시시스템(DART), NH투자증권 리서치본부

그림12. 한화토탈에너지스 총차입금 및 순차입금 추이



자료: 한국기업평가, NH투자증권 리서치본부

그림13. 한화토탈에너지스 부채비율 추이



자료: 한국기업평가, NH투자증권 리서치본부

그림14. 한화토탈에너지스 vs 회사채 AA- 신용스프레드 추이

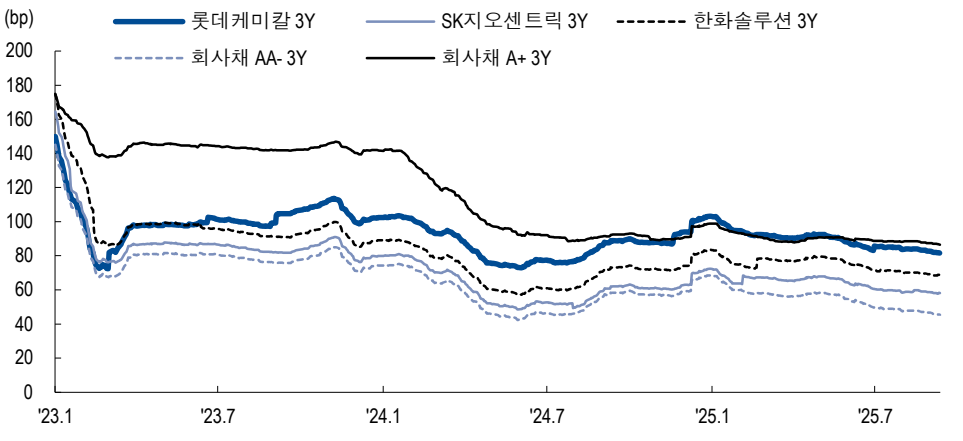
자료: 본드웹, NH투자증권 리서치본부

표2. 주요 석유화학 기업 신용등급 현황

구분	한국기업평가	한국신용평가	NICE신용평가
LG화학	AA+/부정적	AA+/안정적	AA+/부정적
롯데케미칼	-	AA-/안정적	AA-/안정적
한화토탈에너지스	AA-/부정적	-	AA-/부정적
SK지오센트릭	AA-/부정적	AA-/안정적	AA-/부정적
한화솔루션	AA-/부정적	-	AA-/부정적
금호석유화학	A+/안정적	A+/안정적	A+/긍정적
SK케미칼	A+/안정적	A+/안정적	A+/안정적
국도화학	-	A+/안정적	A+/안정적
SKC	A+/부정적	A/안정적	A+/부정적
HD현대케미칼	A/부정적	A/부정적	A/부정적
여천NCC	A-/부정적	A-/부정적	-
SK어드밴스드	-	BBB+/부정적	BBB+/안정적
효성화학	-	BBB/안정적	BBB/부정적

자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림15. 상위등급 석유화학 기업 신용 스프레드 추이



자료: 본드웹, NH투자증권 리서치본부

III. Appendix

1. 국내 크레딧 주요 지표
2. 해외 크레딧 주요 지표

I. 국내 크레딧 주요 지표

1) 신용등급 변동 현황

표3. 신용등급 및 신용등급 전망 조정 현황

구분	기업	일자	직전	현재	신평사	평정 근거
주요 기업 등급 변동 없음						

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, NH투자증권 리서치본부

2) 회사채 수요예측 Review & Preview

표4. 지난주 회사채 수요예측 결과

회사채 종목	등급	만기	발행액 (단위: 억원)	수요예측 참여액 (단위: 억원)	수요예측일	발행예정일	자금의 사용목적
iM금융지주(상각형 조건부자본증권) 11	AA-/S	99NC5	1,000	2,160	25-09-08	25-09-15	운영자금
케이카캐피탈 41-1	BBB/P	1.5Y	260	290	25-09-08	25-09-15	운영자금 채무상환자금
케이카캐피탈 41-2		2Y	130	160			운영자금 채무상환자금
메리츠금융지주(신종) 9	A+/S	30NC5	1,300	2,020	25-09-08	25-09-16	기타
우리금융F&I 5-1	A/S	1.5Y	670	2,820	25-09-09	25-09-17	채무상환자금
우리금융F&I 5-2		2Y	1,310	5,140			채무상환자금
우리금융F&I 5-3		3Y	1,020	5,400			운영자금 채무상환자금
대한전선 154-1	A/S	2Y	600	3,110	25-09-10	25-09-18	운영자금 채무상환자금
대한전선 154-2		3Y	950	5,770			운영자금
롯데쇼핑 106-1	AA-/S	2Y	500	4,800	25-09-11	25-09-19	채무상환자금
롯데쇼핑 106-2		3Y	1,000	4,900			채무상환자금

주1: 'S'는 신용등급 전망 '안정적', 'P'는 신용등급 전망 '긍정적'을 의미
주2: '기'는 한국기업평가, '나'는 NICE신용평가, '신'은 한국신용평가를 의미
주3: iM금융지주(상각형 조건부자본증권)은 영구채 형태로 발행되며, 발행회사가 5년 후 조기상환을 할 수 있는 권리 부여
주4: 메리츠금융지주(신종자본증권)은 30년 만기로 발행되며, 발행회사가 5년 후 조기상환을 할 수 있는 권리 부여
주5: 롯데쇼핑은 발행조건 미확정 상태이며, 수요예측 참여액은 언론보도 참고
자료: 전자공시시스템(DART), 인포맥스, 언론보도, NH투자증권 리서치본부

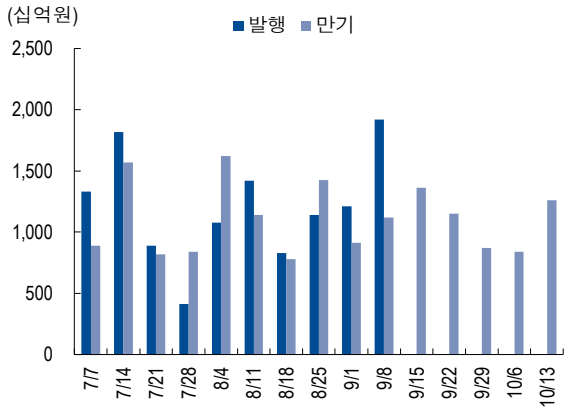
표5. 이번주 회사채 수요예측 실시 예정 주요 기업

회사	등급	만기	발행예정액 (단위: 억원)	수요 예측일	발행 예정일	등급 민평금리	개별 민평금리	등급민평 스프레드	개별민평 스프레드
키움증권	AA-/S	3Y	1,000	25-09-15	25-09-23	2.883	2.903	45.3	47.3
		5Y	500			3.151	3.190	58.6	62.5
SLL중앙	BBB/S(신), BBB/N(기, 나)	1Y	300	25-09-16	25-09-24	5.005	5.020	273.7	275.2
롯데칠성음료	AA/S	3Y	1,000	25-09-16	25-09-25	2.831	2.769	40.1	33.9
		5Y	500			3.047	2.973	48.2	40.8
NH투자증권	AA+/S	3Y	1,000	25-09-18	25-09-26	2.802	2.781	37.2	35.1
		5Y	1,000			2.981	2.980	41.6	41.5
빙그레	AA-/S	3Y	500	-	25-09-26	2.883	-	45.3	-
INVENI	AA-/S	2Y	200	25-09-19	25-09-29	2.787	2.854	38.4	45.1
		3Y	300			2.883	2.979	45.3	54.9

주1: 금리는 %, 스프레드는 bp이며, 2025년 9월 12일 기준
주2: 'S'는 신용등급 전망 '안정적', 'N'은 신용등급 전망 '부정적'을 의미
주3: '기'는 한국기업평가, '나'는 NICE신용평가, '신'은 한국신용평가를 의미
자료: 인포맥스, 한국신용평가, 한국기업평가, NICE신용평가, NH투자증권 리서치본부

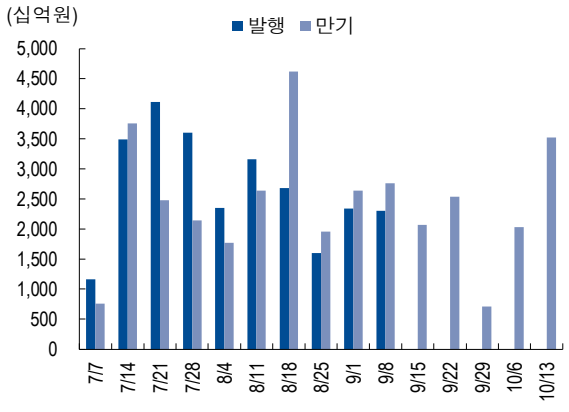
3) 국내 크레딧 주간 발행 추이

그림16. 주간 공사채 발행, 만기 추이



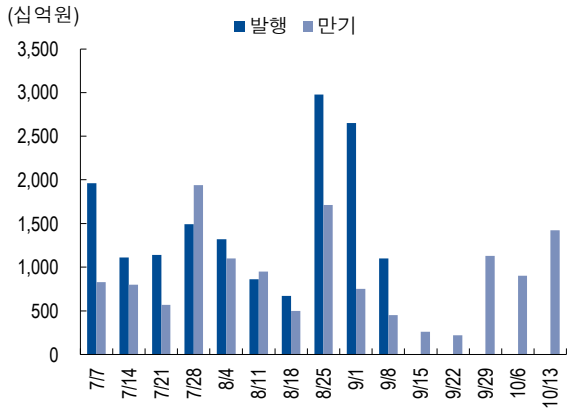
자료: 본드웹, NH투자증권 리서치본부

그림17. 주간 특수은행채 발행, 만기 추이



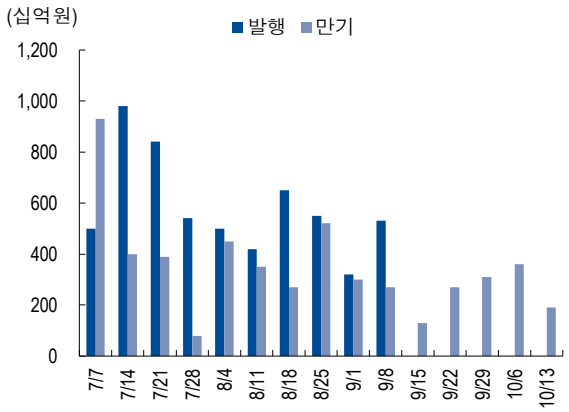
자료: 본드웹, NH투자증권 리서치본부

그림18. 주간 일반은행채 발행, 만기 추이



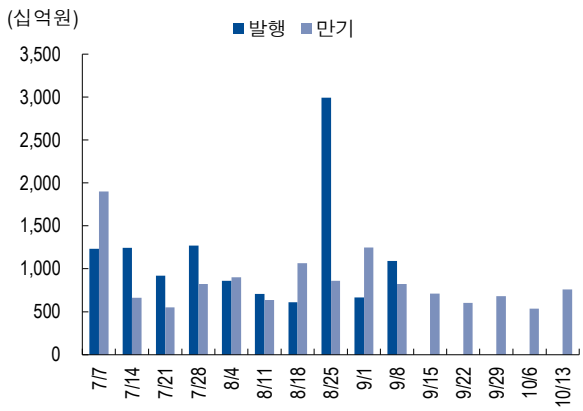
자료: 본드웹, NH투자증권 리서치본부

그림19. 주간 카드채 발행, 만기 추이



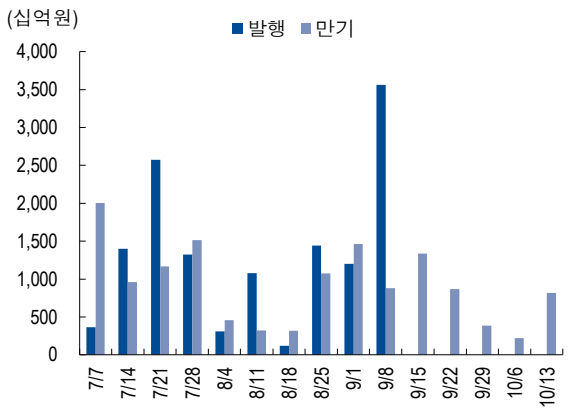
자료: 본드웹, NH투자증권 리서치본부

그림20. 주간 캐피탈채 발행, 만기 추이



자료: 본드웹, NH투자증권 리서치본부

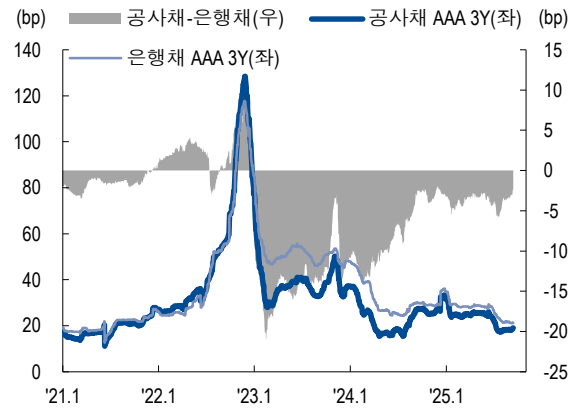
그림21. 주간 회사채 발행, 만기 추이



자료: 본드웹, NH투자증권 리서치본부

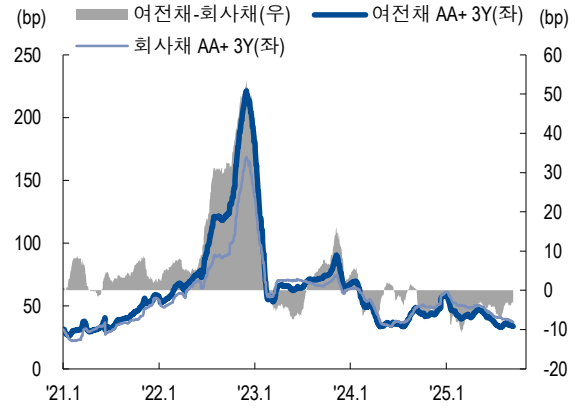
4) 국내 크레딧 등급별/섹터별/만기별 지표 추이

그림22. AAA등급 크레딧물 신용 스프레드 추이



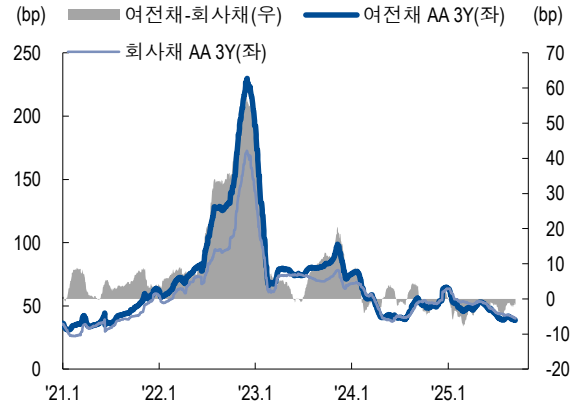
자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림23. AA+등급 크레딧물 신용 스프레드 추이



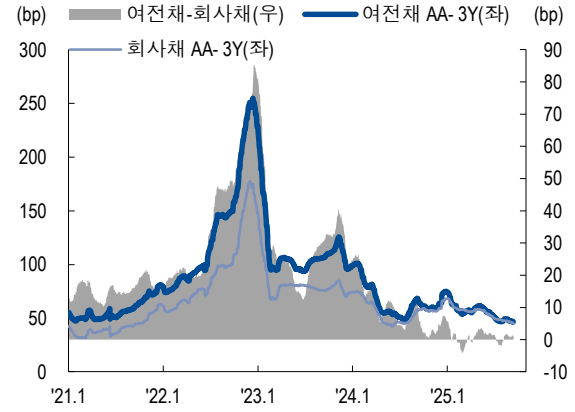
자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림24. AA등급 크레딧물 신용 스프레드 추이



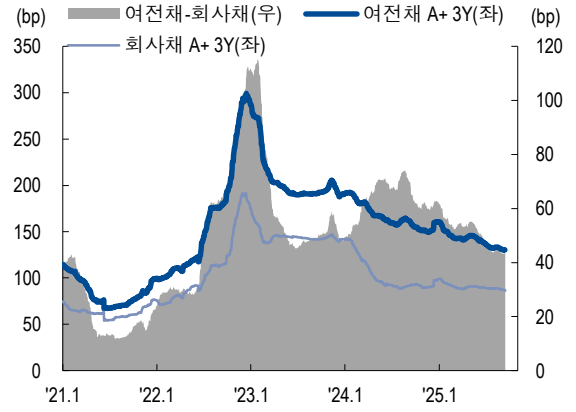
자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림25. AA-등급 크레딧물 신용 스프레드 추이



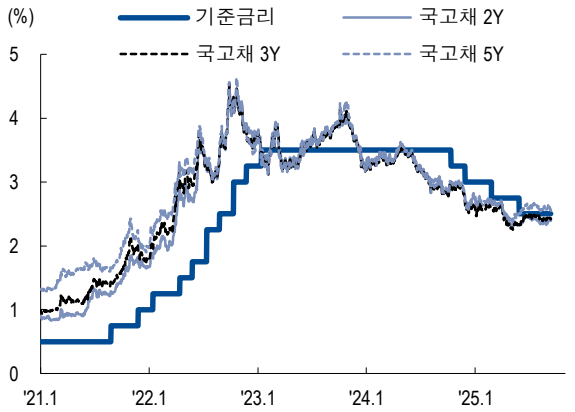
자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림26. A+등급 크레딧물 신용 스프레드 추이



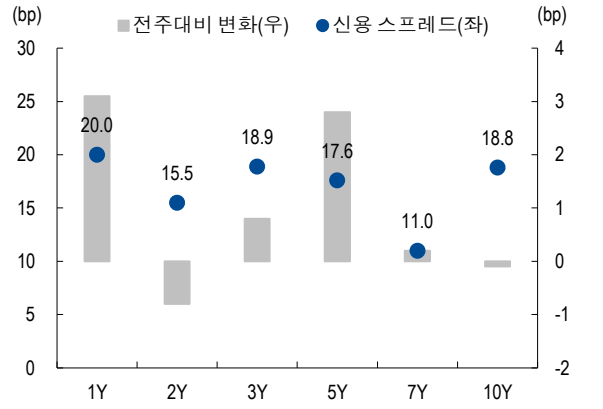
자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림27. 기준금리 및 국고채 금리 추이



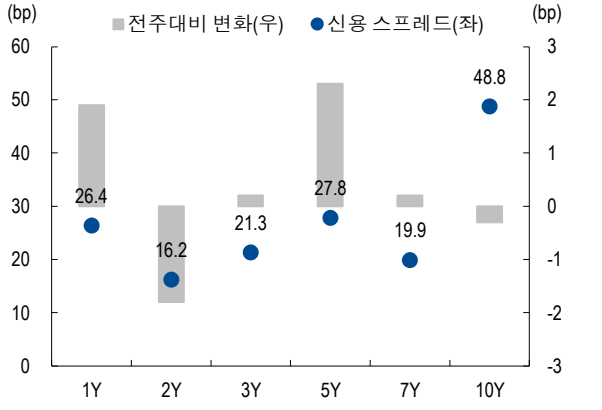
자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림28. 공사채 AAA등급 만기별 신용 스프레드 및 주간 변화



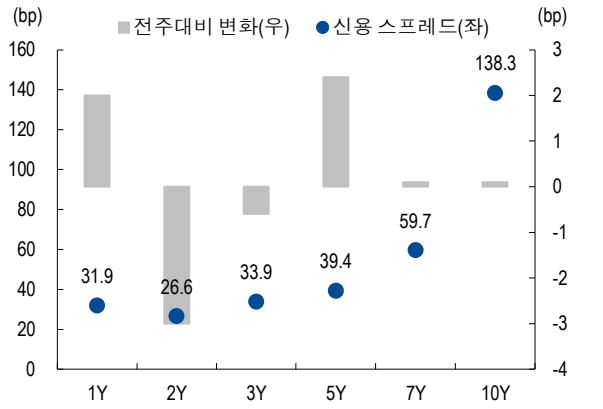
주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림29. 은행채 AAA등급 만기별 신용 스프레드 및 주간 변화



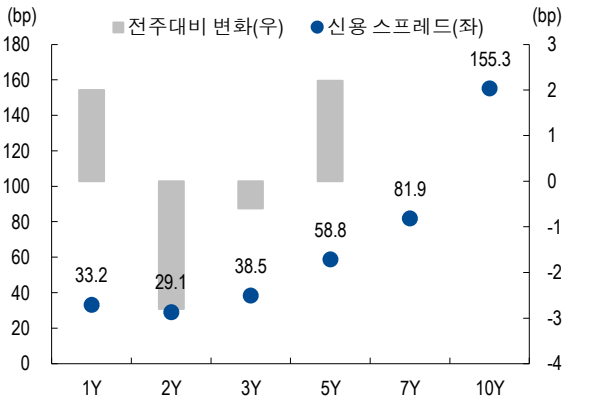
주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림30. 여전채 AA+등급 만기별 신용 스프레드 및 주간 변화



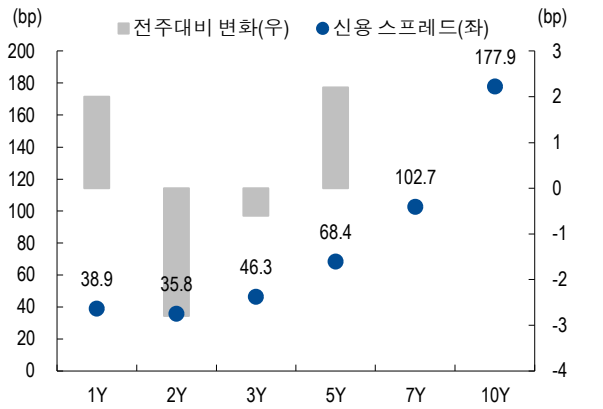
주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림31. 여전채 AA등급 만기별 신용 스프레드 및 주간 변화



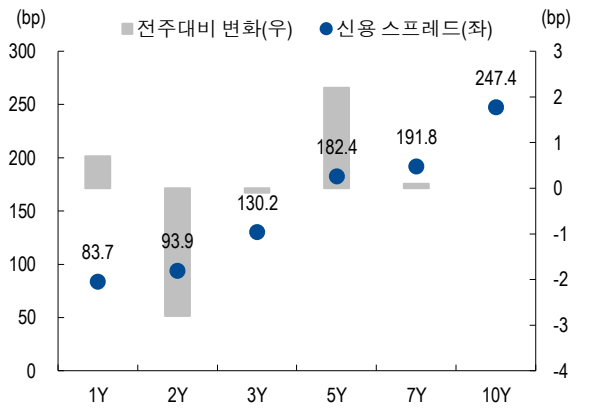
주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림32. 여전채 AA-등급 만기별 신용 스프레드 및 주간 변화



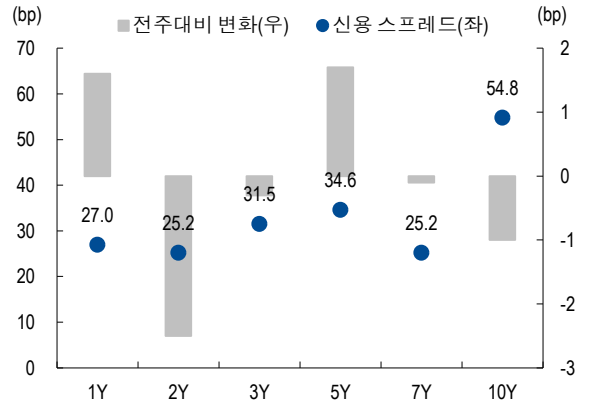
주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림33. 여전채 A+등급 만기별 신용 스프레드 및 주간 변화



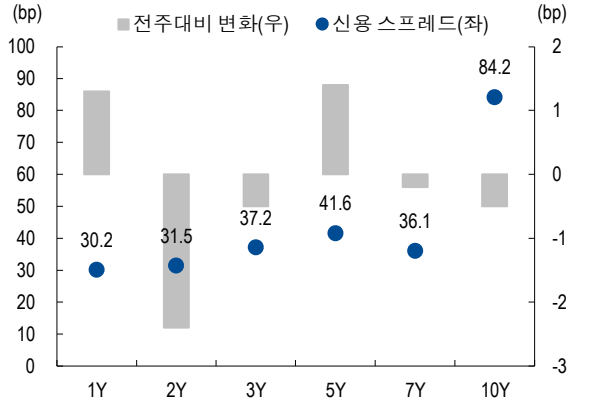
주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림34. 회사채 AAA등급 만기별 신용 스프레드 및 주간 변화



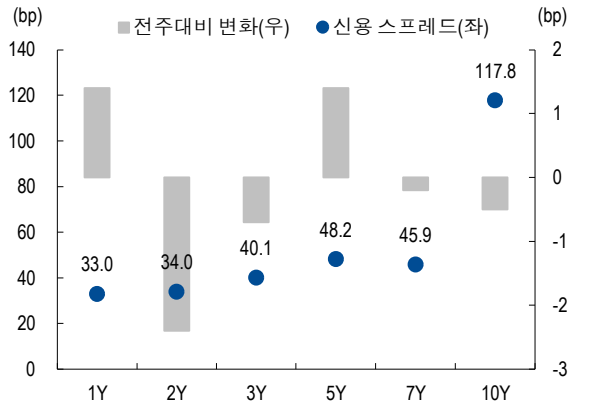
주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림35. 회사채 AA+등급 만기별 신용 스프레드 및 주간 변화



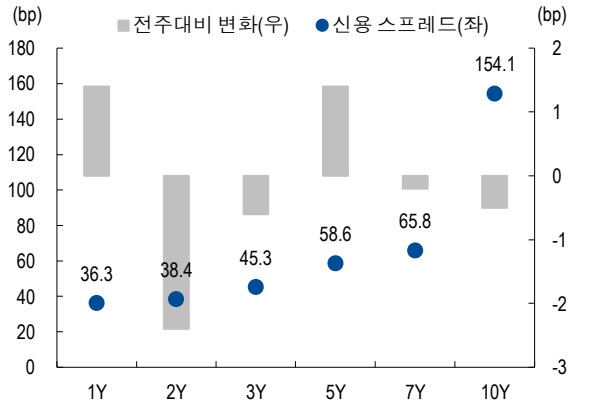
주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림36. 회사채 AA등급 만기별 신용 스프레드 및 주간 변화



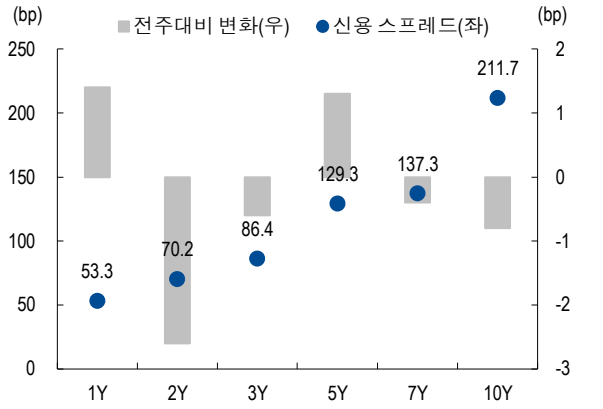
주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림37. 회사채 AA-등급 만기별 신용 스프레드 및 주간 변화



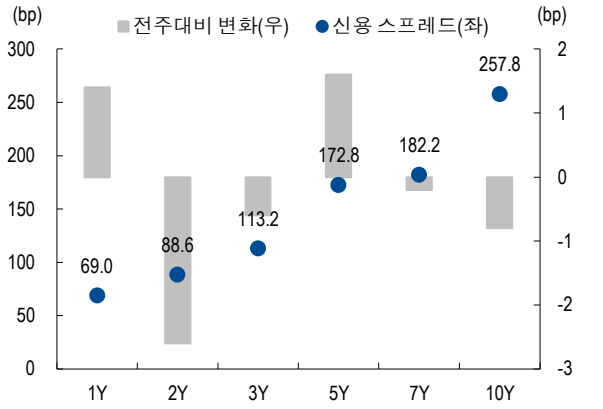
주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림38. 회사채 A+등급 만기별 신용 스프레드 및 주간 변화



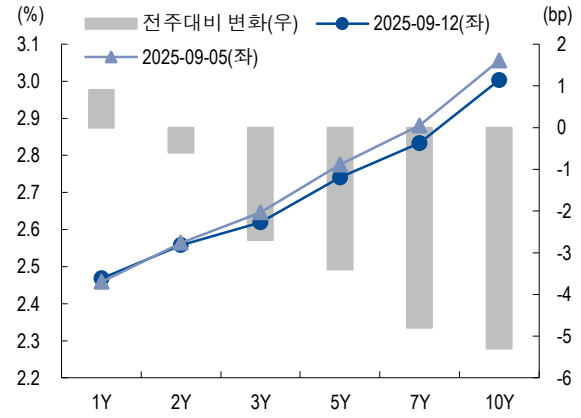
주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림39. 회사채 A등급 만기별 신용 스프레드 및 주간 변화



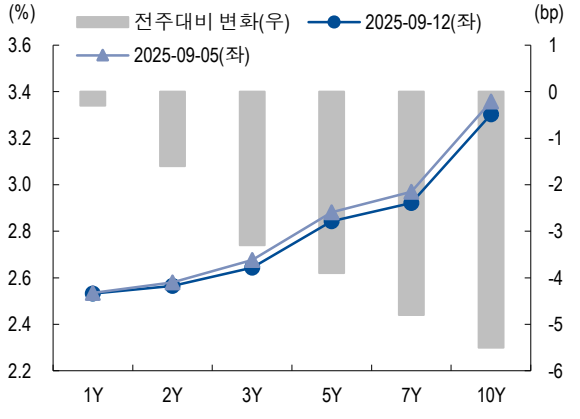
주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림40. 공사채 AAA등급 만기별 금리 및 주간 변화



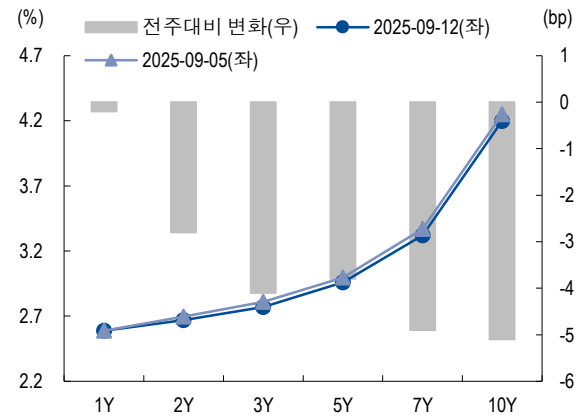
주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림41. 은행채 AAA등급 만기별 금리 및 주간 변화



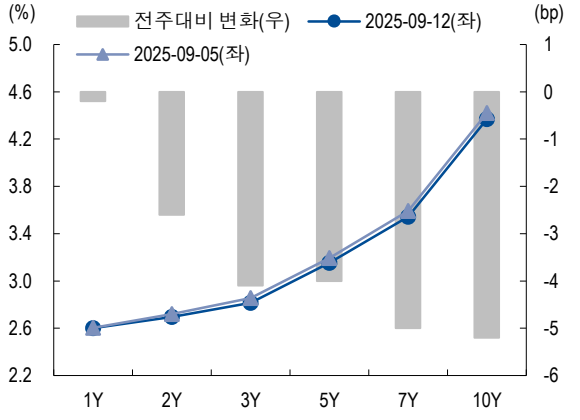
주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림42. 여전채 AA+등급 만기별 금리 및 주간 변화



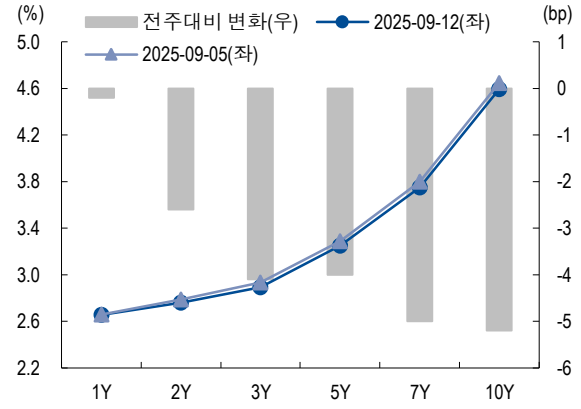
주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림43. 여전채 AA등급 만기별 금리 및 주간 변화



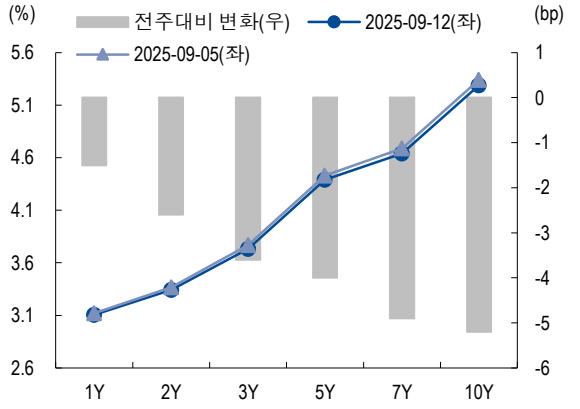
주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림44. 여전채 AA-등급 만기별 금리 및 주간 변화



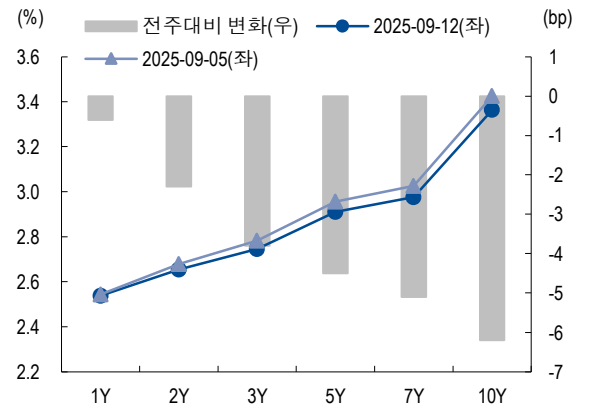
주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림45. 여전채 A+등급 만기별 금리 및 주간 변화



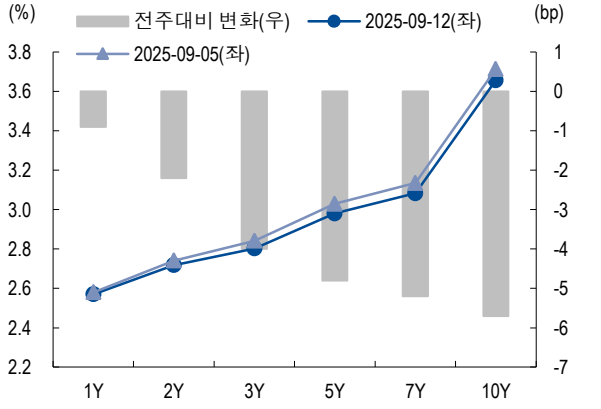
주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림46. 회사채 AAA등급 만기별 금리 및 주간 변화



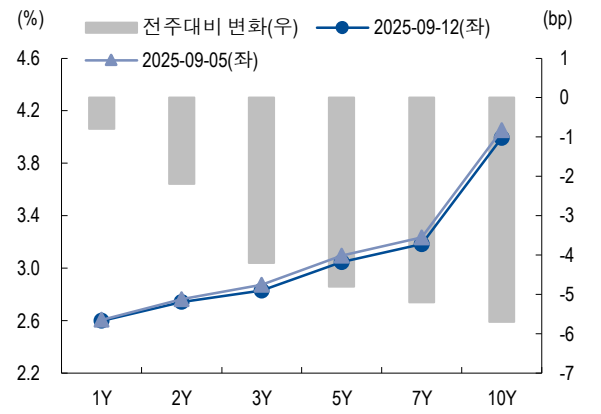
주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림47. 회사채 AA+등급 만기별 금리 및 주간 변화



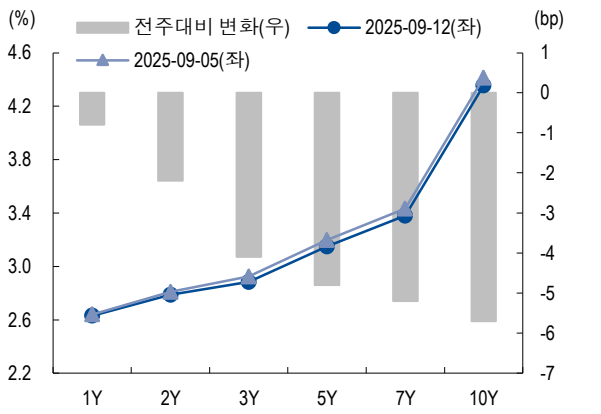
주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림48. 회사채 AA등급 만기별 금리 및 주간 변화



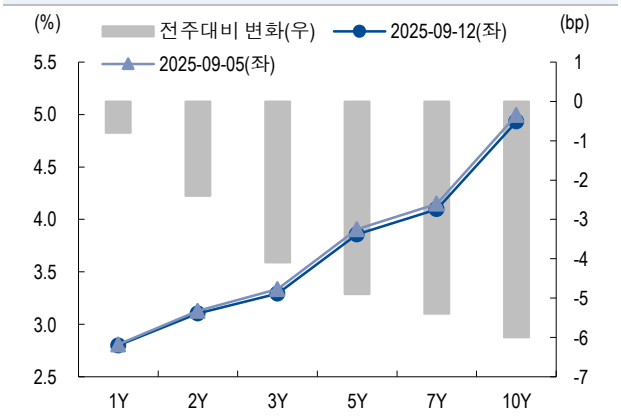
주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림49. 회사채 AA-등급 만기별 금리 및 주간 변화



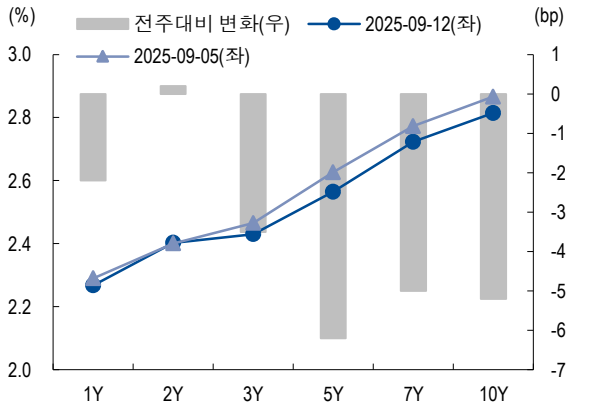
주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림50. 회사채 A+등급 만기별 금리 및 주간 변화



주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림51. 국고채 만기별 금리 및 주간 변화

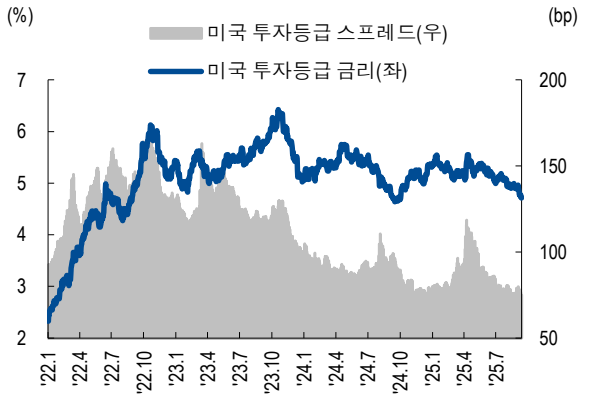


주: 민평4사 평균 기준, 자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

II. 해외 크레딧 주요 지표

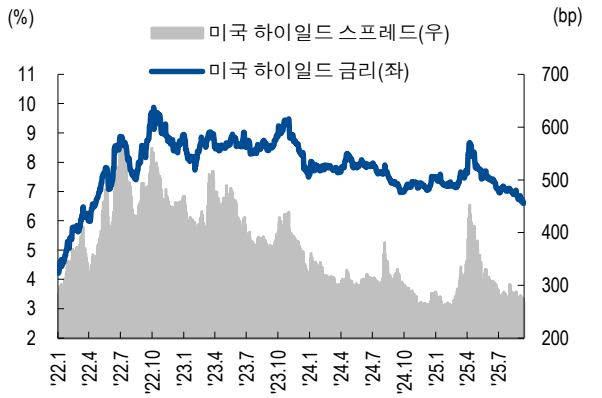
1) 지역별 신용 스프레드 및 수익률(YTM) 추이

그림52. 미국 투자등급 수익률(YTM) 및 신용 스프레드 추이



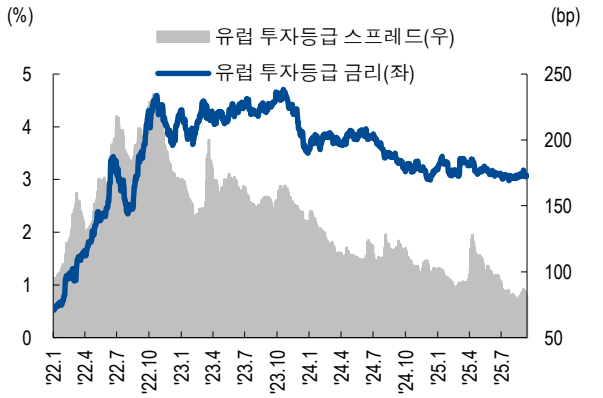
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림53. 미국 하이일드 수익률(YTM) 및 신용 스프레드 추이



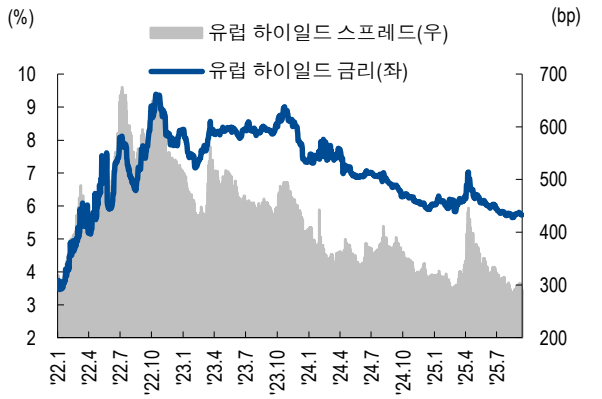
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림54. 유럽 투자등급 수익률(YTM) 및 신용 스프레드 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

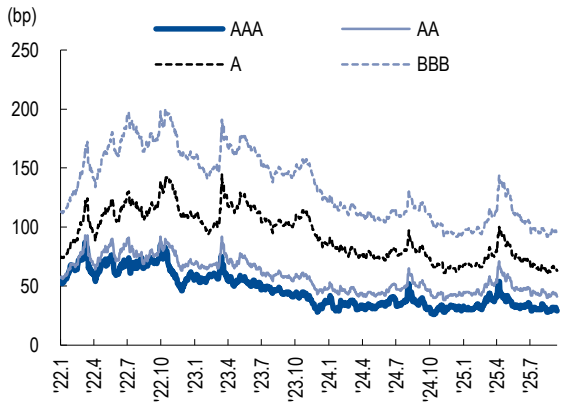
그림55. 유럽 하이일드 수익률(YTM) 및 신용 스프레드 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

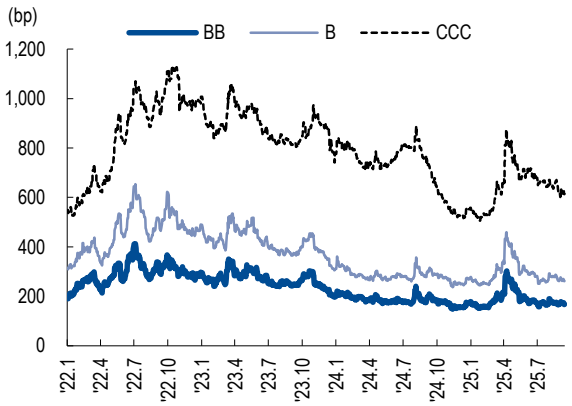
2) 섹터별/등급별 신용 스프레드 변화 및 주간 투자성과

그림56. 미국 투자등급 등급별 신용 스프레드 추이



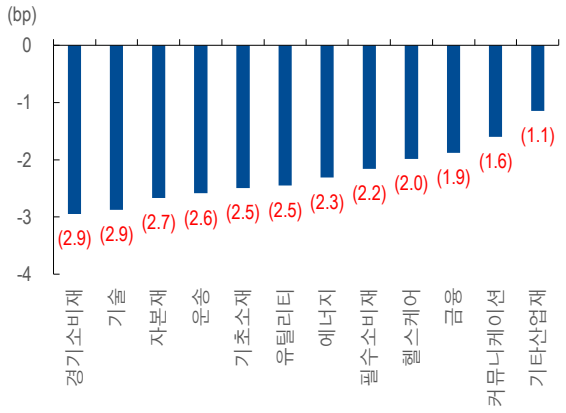
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림57. 미국 하이일드 등급별 신용 스프레드 추이



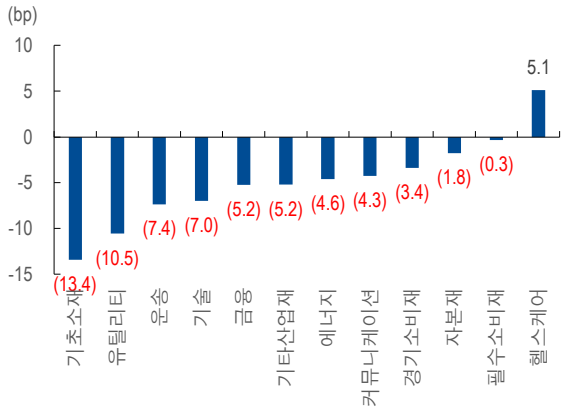
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림58. 미국 투자등급 섹터별 신용 스프레드 변화



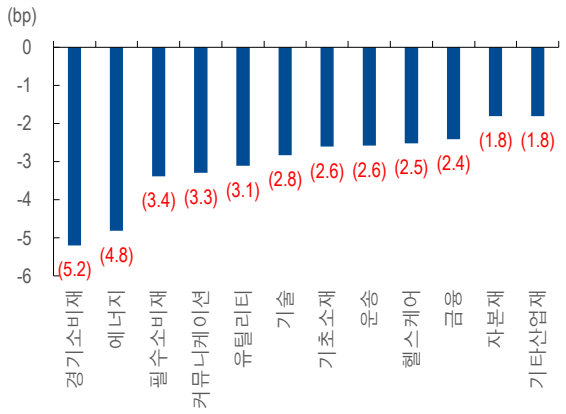
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림59. 미국 하이일드 섹터별 신용 스프레드 변화



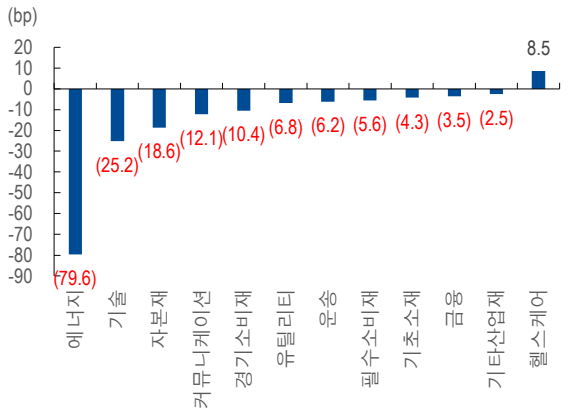
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림60. 유럽 투자등급 섹터별 신용 스프레드 변화



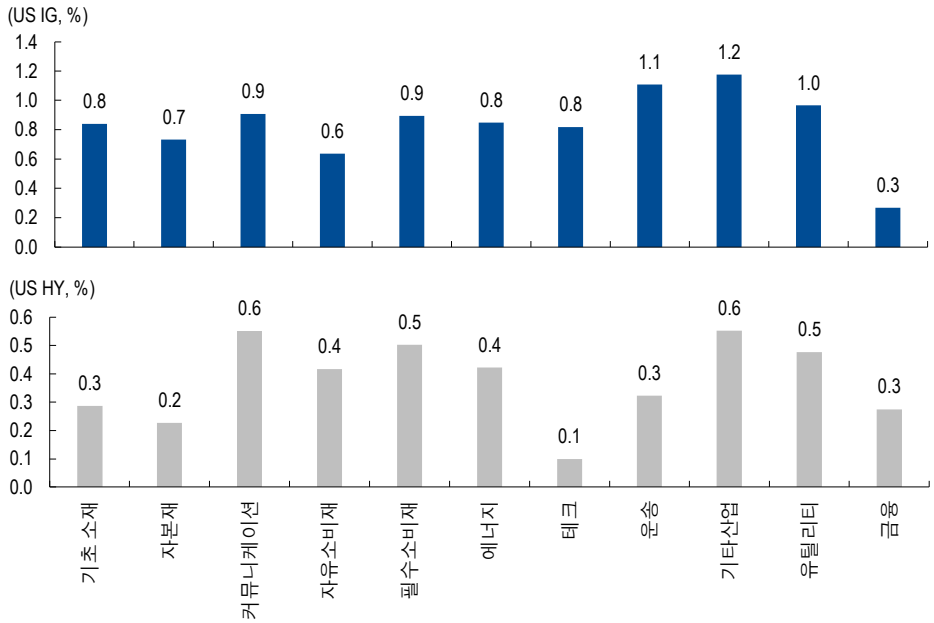
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림61. 유럽 하이일드 섹터별 신용 스프레드 변화



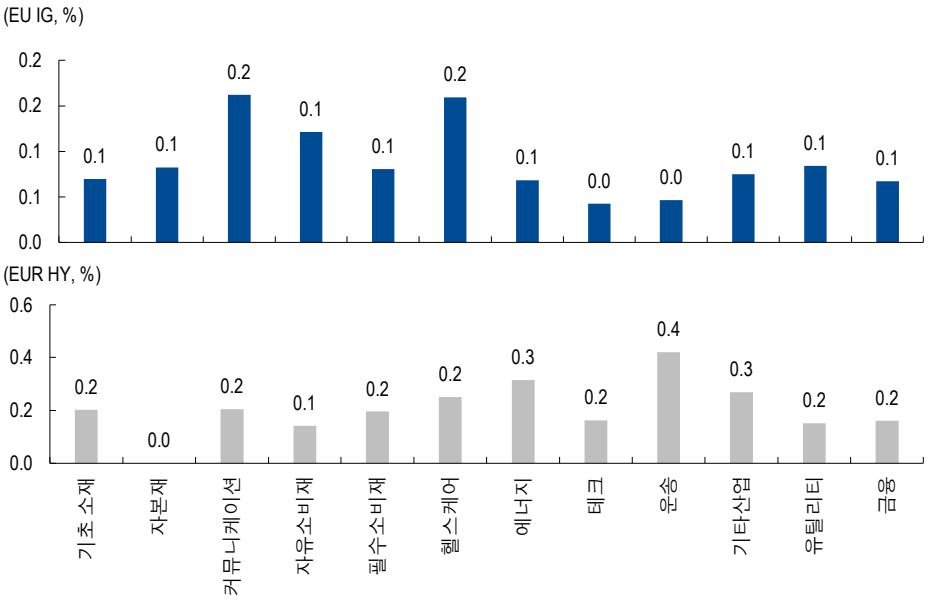
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림62. 미국 크레딧 산업별 주간 투자성과



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림63. 유럽 크레딧 산업별 주간 투자성과



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

3) 해외 주요 기업 신용등급 변동

표6. 해외 주요 기업 신용등급 변동 내역

일자	기업명	이전	변동	신평사	평정 근거
25-09-08	Howmet Aerospace Inc.	BBB/S	BBB+/S	S&P	상업용 항공우주 수요 증가로 Howmet 의 재무 실적 개선
25-09-08	Northrop Grumman Corporation	Baa1/P	A3/S	Moody's	최고 수준에 가까운 수주잔고와 미국 및 해외 방위 산업의 호조세 반영, 향후 몇 년간 수익 성장과 탄탄한 현금 창출을 뒷받침할 것
2025-09-08	Petroleos Mexicanos	B3/R Up	B1/S	Moody's	멕시코 정부가 PEMEX의 재정적 의무 이행을 지원하겠다는 더욱 강력한 의지 반영. 그러나 여전히 재무 실적에 지속적인 압박과 잉여현금흐름 마이너스(-)를 지속시킬 것으로 예상
25-09-09	Hanwha TotalEnergies Petrochemical Co., Ltd.	Baa2/N	Baa3/N	Moody's	석유화학 산업의 심각한 침체로 인해 향후 1~2년간 실적 약세 예상. 부채 감축 노력에도 높은 수준의 레버리지 유지될 것
25-09-09	Phillips 66	A3/N	Baa1/S	Moody's	주주 수익률 향상에 초점을 맞춘 재무 정책, 자금 조달로 인수해 포트폴리오를 구축하고 있기 때문에 예상보다 느린 부채 감소 속도
25-09-10	Lloyds Banking Group PLC	BBB+/S	A-/S	S&P	영국의 은행 시스템 펀더멘털 개선에 따른 신용등급 상향. 레버리지는 수년 만에 최저 수준이며, 금융시장의 풍부한 유동성 반영
25-09-10	NatWest Group PLC	BBB+/S	A-/S	S&P	영국의 은행 시스템 펀더멘털 개선에 따른 신용등급 상향. 레버리지는 수년 만에 최저 수준이며, 금융시장의 풍부한 유동성 반영

주: 'S'는 신용등급 전망 '안정적', 'P'는 신용등급 전망 '긍정적', 'N'는 신용등급 전망 '부정적', 'R Up', 'W Pos'는 신용등급 상향검토, 'R Down', 'W Neg'는 신용등급 하향검토를 의미
자료: Moody's, S&P, NH투자증권 리서치본부

NH투자증권 크레딧 정기 자료 발간 목록

작성일	종류	작성자	제목
2025-06-09	Weekly	최성종, 김준수	스트레스 DSR 3단계 시행과 은행채 발행
2025-06-16	Weekly	최성종, 김준수	보험사 K-ICS 규제 완화와 크레딧 수급
2025-06-23	Weekly	최성종, 김준수	본격적인 신용등급(전망) 하향 우위
2025-06-30	Weekly	최성종, 김준수	연준 ST: 그 어느때보다 강한 위기 대응 능력
2025-07-02	Monthly	김준수	[해외 크레딧 인사이트] (강등)위기를 (매수)기회로
2025-07-07	Weekly	최성종, 김준수	부동산PF 연착륙 시도는 현재 진행형
2025-07-14	Weekly	최성종, 김준수	하반기 금융기관 자본성증권 발행 가능성 점검
2025-07-21	Weekly	최성종, 김준수	하위등급 수요 지원군 등장 예정
2025-07-28	Weekly	최성종, 김준수	예금자보호한도 상향과 크레딧 수급
2025-08-01	Monthly	김준수	[해외 크레딧 인사이트] 하이일드 스프레드, 왜 좁혀질까
2025-08-04	Weekly	최성종, 김준수	2분기 카드사 실적 점검, 비용 관리가 Key
2025-08-11	Weekly	최성종, 김준수	스텝업이 없는 공모 보험사 신종자본증권 등장!
2025-08-25	Weekly	최성종, 김준수	캐피탈사 자산건전성 관리가 중요해지는 시기
2025-09-01	Weekly	최성종, 김준수	새로운 정부보증채 등장: 첨단전략산업기금채권
2025-09-01	Monthly	김준수	[해외 크레딧 인사이트] 밸류에이션 부담에도 거스르기 어려운 흐름
ㄴ2025-09-08	Weekly	최성종, 김준수	에너지 공기업 부채관리 기조 지속

NH투자증권 크레딧 이슈/Comment/Note/Collaboration 자료 발간 목록

작성일	종류	작성자	제목
2025-05-08	Comment	최성종	보험사 후순위채, 그럼에도 불구하고 조기상환 우위
2025-05-12	Comment	김준수	유럽 은행 1분기 실적: 무역 긴장 경계감에도 호실적
2025-05-13	Industry Note	윤유동, 최성종	[증권산업/크레딧 컬래버] 벌써 내년 먹거리 준비 중
2025-05-19	Comment	김준수	KP: 대만 투자자들이 바라보는 한국계 외화채(KP)는?
2025-06-05	Comment	김준수	미국 학자금 대출 연체 급증과 시사점
2025-06-16	Credit Focus	김준수	웰스파고(Wells Fargo & Co.): 성장 리미트 해제
2025-07-10	Credit Focus	김준수	소프트뱅크(BBB/S): 일본 3개 통신사의 외화채 시장 데뷔
2025-07-18	Comment	김준수	美 6대 은행 2분기 실적: 규제 완화에도 차분하게 대응할 은행들
2025-08-11	FICC Collaboration	김준수, 강창엽	2Q25 대출 자산 시장 점검
2025-08-18	FICC Collaboration	김준수, 엄서진	글로벌 분산의 히든카드, 호주 국채·크레딧

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자 상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.